

0- 793516

На правах рукописи
УДК 338.24.01



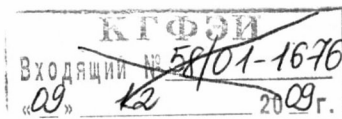
Макаров Денис Андреевич

**Совершенствование механизма управления интеграционной
деятельностью промышленных предприятий**

Специальность: 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством
(экономика, организация и управление предприятиями, отраслями,
комплексами: промышленность)

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Санкт-Петербург
2009 г.



Работа выполнена на кафедре прикладных информационных технологий в экономике и менеджменте Государственного образовательного учреждения высшего профессионального образования «Санкт-Петербургский государственный университет аэрокосмического приборостроения» (ГУАП).

Научный руководитель:

**доктор экономических наук, профессор
БОДРУНОВ СЕРГЕЙ ДМИТРИЕВИЧ**

Официальные оппоненты:

**доктор экономических наук, профессор
СТЕШИН АНАТОЛИЙ ИОСИФОВИЧ
кандидат экономических наук
ЯКОВЛЕВА ТАМАРА ВЛАДИМИРОВНА**

Ведущая организация:

**ГОУ ВПО «Санкт-Петербургский
государственный университет экономики
и финансов»**

Защита состоится 19 ноября 2009 г. в 15.00 часов на заседании совета Д 212.199.27 по защите докторских и кандидатских диссертаций при государственном образовательном учреждении высшего профессионального образования «Российский государственный педагогический университет им. А. И. Герцена» по адресу: 191186, г. Санкт-Петербург, наб. р. Мойки, 48, корп. 6, ауд. 13.

С диссертацией можно ознакомиться в фундаментальной библиотеке Российского государственного педагогического университета им. А. И. Герцена

Автореферат разослан 14 октября 2009 г.

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КФУ



0000802273

Ученый секретарь диссертационного совета,
кандидат экономических наук,
профессор

А. Я. Линьков

I. Общая характеристика работы

Актуальность темы исследования. Одним из основных инструментов преодоления последствий экономического кризиса является интенсификация процессов развития предприятий, как одного из факторов повышения капитализации корпоративных структур. Как известно, развитие предприятия может происходить как в направлении внутреннего расширения, так и вследствие интеграционной деятельности предприятия (интеграционного роста). При этом расширение предприятия только за счет существующих видов бизнеса существенно ограничено.

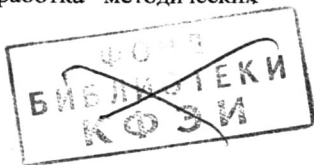
Происходящие в экономике процессы объединения, поглощения, слияния обусловлены более высокой эффективностью интегрированных образований по сравнению с неинтегрированными. Благодаря информационным технологиям, появилась уникальная возможность объединить весь научно-производственный цикл – теоретические научные исследования, технологические разработки, сам процесс производства, сбыт и последующее обслуживание – в единое целое.

В этих условиях исследование сущности, форм и методов процесса интеграционной деятельности и разработка подходов к формированию различных типов интегрированных хозяйственных структур в отраслях промышленности приобретают не только теоретическое, но и большое практическое значение. Возникла настоятельная необходимость в создании новых методических рекомендаций, учитывающих реальные условия развития российской экономики.

Степень разработанности проблемы. Исследованию проблем функционирования интегрированных хозяйствующих структур посвящено достаточно много зарубежных и отечественных работ. Среди зарубежных авторов могут быть выделены Р. Блейер, М. Бредли, А. Десаи, Д. Казерман, Р. Коуз, О. Уильямсон, Дж. Ливсей, Л. Мак Кензи, М. Портер, П. Рей, Д. Росс, Ж. Тироль, О. Харт, Ф. Шерер, К. Дж. Эрроу. Основные отечественные труды принадлежат С. Б. Авдашевой, Е. Балацкому, С. Д. Бодрунову, А. Бутыркину, Н. М. Горбунову, С. В. Губанову, В. Е. Дементьеву, Г. Клейнеру, А. Либман, Б. З. Мильнеру, А. Мовсесяну, А. Олейнику, А. Д. Радыгину, И. Сухановой, И. А. Храбровой, Ю. В. Якутину и др.

В то же время, несмотря на обилие работ, посвященных исследованию интеграции хозяйствующих субъектов, в научной литературе не сложилось системного представления о содержании, сущности экономической интеграции как явления и процесса. В большинстве упомянутых работ отражены лишь отдельные аспекты исследуемой проблемы.

Цель исследования. Целью работы является формирование научно-обоснованного комплексного подхода к управлению интеграционной деятельностью промышленных предприятий и разработка методических основ его реализации на предприятии.



Задачи исследования. Для реализации указанной цели в диссертации были поставлены следующие основные задачи:

– на основе исторического анализа интеграционных процессов определить основные тенденции развития экономической интеграции в России;

– провести анализ и систематизацию существующих теоретических подходов к проблеме экономической интеграции, на основе которых установить базовый научный принцип формирования интегрированных структур;

– исследовать сущность, виды, формы, цели и мотивы вертикальной интеграции хозяйствующих субъектов, как основной интеграционной стратегии, направленной на повышение эффективности технологического процесса производства и реализации продукции;

– определить критерий эффективности интеграционной деятельности и деятельности интегрированных структур, а также исследовать процесс формирования стоимости предприятия в условиях интеграционного развития;

– определить возможность и специфику применения моделей стратегического управления при формировании интеграционных стратегий;

– разработать методические основы анализа стратегии вертикальной интеграции;

– выявить особенности управления процессом диверсификации в интегрированных корпоративных структурах;

– обобщить опыт формирования адаптированной организационной структуры интегрированного предприятия;

– определить инструментарий количественной оценки интеграционной стратегии, адаптировать модели расчета стоимости предприятия, в частности модель экономической прибыли, для применения в условиях интегрированной структуры.

Предмет исследования. Предметом исследования являются методологические, теоретические и прикладные вопросы управления интеграционными процессами, протекающими в корпоративных предпринимательских структурах.

Объект исследования. Объектом исследования выступают интегрированные промышленные предприятия России.

Теоретической и методической основой диссертационной работы послужили положения современной экономической теории, научные труды отечественных и зарубежных авторов в области стратегического и корпоративного менеджмента, развития интеграционных процессов. Для решения прикладных задач использовались методы системного, логического, структурного и сравнительного анализа, синтеза и обобщения, графическое, логическое и имитационное моделирование, а также специальные методы отраслевого и стратегического анализа, принципы теории эффективности.

Информационную базу исследования составили законодательные акты РФ; публикации в периодических журналах по экономике; данные

статистической отчетности и материалы, полученные непосредственно на объектах исследования.

Основные положения диссертационной работы, выносимые на защиту:

1. Концептуальный подход к управлению интеграционной деятельностью предприятия. Выявленные взаимосвязи параметров трансакций между контрагентами со стимулами, ведущими к их интеграции.

2. Факторы эффективной реализации стратегии вертикальной интеграции.

3. Методика анализа стратегии вертикальной интеграции на основе совместного применения концепции стоимости предприятия, параметрического анализа трансакций и анализа отраслевой структуры предприятия.

4. Обоснование границ интеграционного и диверсификационного развития предприятия.

5. Модель анализа эффективности деятельности интегрированной корпоративной структуры методом частной экономической прибыли.

6. Методы и модели оценки экономических показателей интегрированных бизнес-единиц предприятия с учетом специфики их деятельности.

Научная новизна результатов исследования состоит в следующем:

1. На основе институционального принципа балансировки внутренних и внешних трансакционных издержек предложен концептуальный подход к управлению интеграционной деятельностью предприятия.

2. Впервые выделены и систематизированы предпосылки эффективной реализации стратегии вертикальной интеграции.

3. Предложена методика анализа стратегии вертикальной интеграции на основе совместного применения концепции стоимости предприятия, параметрического анализа трансакций и анализа отраслевой структуры предприятия.

4. На основе концепции стоимости предприятия доказано, что интеграционные и диверсификационные стратегии расширения предприятия имеют оптимальные границы.

5. Определен инструментарий количественной оценки интеграционной стратегии. Адаптированы модели расчета стоимости предприятия, в частности модель экономической прибыли, для применения в условиях интегрированной структуры.

6. Даны рекомендации для выбора методов оценки экономических показателей учитывающих специфику деятельности интегрированных промышленных предприятий.

Теоретическая значимость исследования. В диссертации разработан, основанный на неoinституциональной теории, концептуальный подход к управлению интеграционной деятельностью промышленных предприятий, который реализуется в установлении базового научного принципа формирования интегрированных структур, определении критерия

эффективности интеграционной деятельности и деятельности интегрированных структур, разработке методических основ анализа стратегии вертикальной интеграции, развитии принципов управления процессом диверсификации в интегрированных корпоративных структурах.

Практическая значимость работы. Результаты исследования представлены в виде конкретных рекомендаций по формированию эффективной интеграционной стратегии на промышленном предприятии. Результаты исследования могут использоваться в практике управления интегрированными корпоративными предприятиями с целью повышения их эффективности, а также при подготовке учебных программ и курсов менеджмента и экономики предприятия в высшей школе и системе послевузовского образования.

Апробация результатов исследования. Основные положения диссертации были представлены на международной научно-практической конференции «Авиакосмические технологии и оборудование» (г. Казань, 2006), на международной научно-практической конференции «Авиация и космонавтика – 2007» (Москва, 2007), на международной научно-практической конференции «Управление инновационными и инвестиционными процессами формирования и развития промышленных предприятий» (Санкт-Петербург, 2008), на 7-ой международной конференции «Авиация и космонавтика – 2008» (Москва, 2008).

Результаты диссертационного исследования использовались в учебном процессе ГОУ ВПО «Санкт-Петербургский государственный университет аэрокосмического приборостроения», а также в процессе стратегического управления в Межгосударственной финансово-промышленной группе «Аэрокосмическое оборудование». Использование рекомендаций диссертации подтверждено справками о внедрении результатов научных исследований.

Основные результаты исследования представлены в 8 публикациях, в том числе в двух изданиях, рекомендованных ВАК Министерства образования и науки РФ.

Объем и структура работы. Диссертация общим объемом 162 страницы состоит из введения, трех глав, заключения; содержит 9 таблиц, 13 рисунков, список литературы из 101-го источника.

II. Основное содержание диссертации

Во **введении** к диссертации обосновываются актуальность, научная новизна и практическая значимость темы исследования, устанавливаются цель и основные задачи, объект, предмет и теоретико-методическая база исследования, приводятся данные об источниках и информационной базе исследования.

В **первой главе** «Теоретические основы интеграционной деятельности российских предприятий» представлен макроэкономический анализ интеграционных процессов в мировой и российской экономике; рассмотрены

и систематизированы существующие подходы в теории экономической интеграции; установлен базовый научный принцип формирования интегрированных структур; исследованы сущность, виды, формы, цели и мотивы вертикальной интеграции хозяйствующих субъектов.

В наиболее общем смысле экономическая интеграция может быть определена как объединение экономических субъектов, углубление их взаимодействия, развитие связей между ними.

Корпорации и другие формы объединения предприятий в России пришли на смену советским комбинатам, научно-техническим, промышленным и прочим организациям и отраслевым промышленным ассоциациям и министерствам. Существует множество примеров современных корпоративных структур, образованных на базе крупных советских предприятий: ОАО «Силловые машины», Объединенные машиностроительные заводы (ОМЗ), ОАО «АВТОВАЗ», РКК «Энергия», ОАО «Аэрофлот – российские авиалинии» и т. д.

За годы реформ в отечественной экономике наблюдался процесс постепенного перехода от административных методов интеграции к рыночным. В то же время, степень информационной открытости осуществляемых в России сделок до сих пор не дает возможности прямого анализа каждого из интеграционных процессов. За период 2002–2007 гг. на российском рынке слияний и поглощений наблюдалась довольно устойчивая позитивная динамика, как числа сделок, так и их совокупной стоимости (табл. 1).

Таблица 1

Показатели российского рынка слияний и поглощений за 2002–2008 гг.¹

Показатель	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002
Число сделок	1 184	1 335	1 440	1 387	1 229	689	533
Стоимость сделок, млн. \$	110 369	125 945	61 926	60 405	26 961	32 314	17 938
Средняя стоимость сделки, млн. \$	104,6	114,6	48,4	50,6	24,0	58,8	37,0
Доля ВВП в %	6,6	9,3	6,2	7,9	4,6	7,5	5,2
Стоимость сделок МВО*, млн. \$	706,4	2 620,0	1 537,7	2 061,5	2 007,3	494,0	321,3
Число сделок МВО	22	30	45	33	23	11	10
Стоимостная доля ТЭК в %	8	36	24	55	15	56	39
Стоимостная доля Import-M&A** в %	19,9	20,4	12,7	9,7	14,2	5,4	6,4

* МВО (management buy-out) – выкуп доли менеджментом предприятия.

** Import-M&A – приобретение российскими компаниями иностранных предприятий.

В первом полугодии 2008 года тенденция роста рынка слияний и поглощений была продолжена. Однако в связи с общими кризисными

¹ Источник: интернет-агентство Megers.ru.

процессами, как в мировой, так и в российской экономике во втором полугодии 2008 года произошло значительное сокращение объема сделок, поэтому общие итоги года демонстрируют их падение.

Крупнейшие сделки на рассматриваемом рынке концентрировались в нескольких отраслях, характеризующихся большим потенциалом, как для внутренней, так и для международной концентрации и интеграции: нефтегазовой, металлургической и горнодобывающей, пищевой, телекоммуникационной, а также финансовой. Причем ТЭК традиционно доминирует в распределении сделок по отраслям. Это означает, что российская экономика по-прежнему базируется на добывающих отраслях и на конечном потреблении.

Еще одной характерной тенденцией последних лет можно назвать рост числа мелких сделок. Очевидно, что крупных объектов, которые можно было консолидировать, становится все меньше. В то же время преобладающим игроком на рынке слияний/поглощений остается государство, у которого пока нет серьезных конкурентов: практически все крупнейшие сделки осуществляются государственными компаниями.

До второго полугодия 2008 года довольно активно осваивались новые технологии рынка слияний и поглощений: сделки с использованием *MBO* (см. табл. 1), а также *LBO* (*leverage by out* – выкуп бизнеса с привлечением заемных средств). Увеличение количества таких сделок было связано с положительными тенденциями в экономике и возможностью привлечь недорогое финансирование.

В то же время в целом анализ показал, что сделки по слиянию и поглощению все больше становятся результатом стратегических решений менеджмента, а вместе с тем рынок слияний и поглощений становится более цивилизованным.

Развитие теории экономической интеграции происходило в двух основных направлениях: неоклассическом и неоинституциональном. В неоклассическом варианте экономическая теория рассматривает интеграцию как элемент структуры рынка, существенно влияющий на его эффективность. Данный подход сводит объяснение больших или меньших размеров фирмы к эффекту экономии от масштаба.

В работе выделены две взаимосвязанные причины, по которым неоклассический подход не дает полного объяснения природы экономической интеграции фирмы. Во-первых, не ясно, почему экономия от масштаба должна непременно использоваться внутри фирмы, так как ее можно было бы достичь посредством заключения контрактов между юридически независимыми субъектами. Во-вторых, не следует считать непреложным фактом существование пределов экономии от масштаба, потому что фирма, желающая производить больший объем продукции, могла бы создать, например, два независимых подразделения, действующих как квазифирмы.

В рамках неоинституционального направления базовой единицей анализа признается транзакция, то есть акт экономического взаимодействия,

сделка. При этом анализ любого вопроса, относящегося к фирме, неизменно базируется на категории трансакционных издержек.

Термин «интернализация» в рамках неинституциональной теории означает включение трансакции в состав внутрифирменных операций. Процесс интернализации трансакций представляет собой, по сути, интеграционный процесс. При этом внешние (по отношению к предприятию) трансакционные издержки расширяют его эффективные границы, в то время как внутренние трансакционные издержки, напротив, сужают эти границы.

В этих условиях интеграционные процессы приобретают оптимальные границы, за которыми дальнейшая интернализация становится экономически нецелесообразной. Рациональному уровню интеграции соответствует минимум суммарных затрат. Иными словами, в основе ограничения на размер интеграции лежит общий принцип, исходя из которого, дополнительные трансакции будут интернализироваться до тех пор, пока экономия на трансакционных издержках не начнет нивелироваться приростом издержек от организации дополнительных трансакций внутри интегрированной структуры. Последние во многом зависят от используемых методик управления, организационной структуры и прочих компонентов менеджмента.

На данной основе в диссертационной работе реализуется концептуальный подход к управлению интеграционной деятельностью предприятия (Рис. 1).

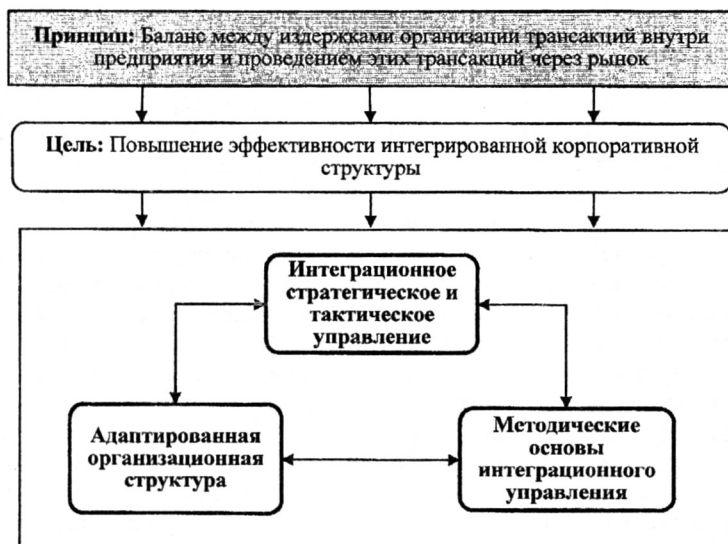


Рис. 1. Концептуальный подход к управлению интеграционной деятельностью предприятия

Трансакции различных типов характеризуются различными транзакционными издержками. По этой причине различные типы транзакций интернализируются с различным уровнем активности. Наиболее полная классификация параметров транзакций, раскрывающая природу транзакционных издержек, была предложена П. Милгромом и Дж. Робертсом, которые выделили пять основных атрибутов: частота и продолжительность транзакций; сложность и неопределенность транзакций; трудность измерения результатов транзакции; взаимосвязь с другими транзакциями, совершаемыми контрагентами; специфичность инвестиций, необходимых для осуществления транзакций.

Вышеуказанные характеристики транзакций рассмотрены в диссертации с позиции того, как они оказывают влияние на стимулы к интеграции (Рис. 2).

ПАРАМЕТРЫ ТРАНСАКЦИЙ

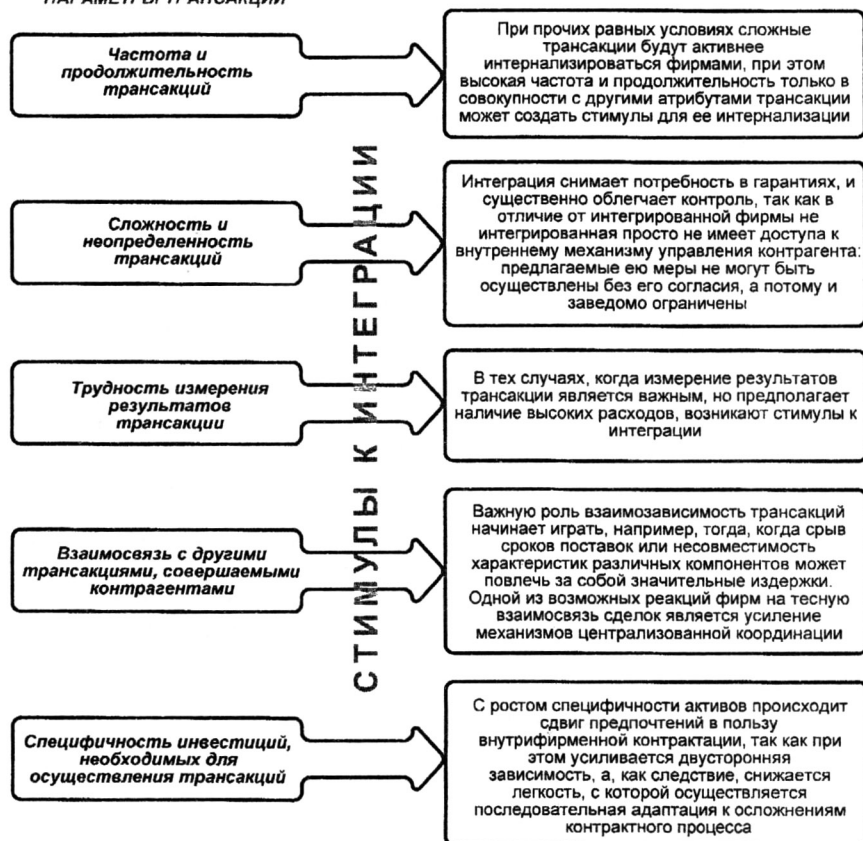


Рис. 2. Влияние параметров транзакций на стимулы к интеграции

В настоящее время в России объединения предприятий в основном сосредоточены в перерабатывающих и добывающих отраслях и представляют собой вертикально-интегрированные структуры, которые в своем максимальном масштабе могут образовывать замкнутую научно-технологическую цепочку по проведению фундаментальных и прикладных научных исследований, проектированию, производству и реализации определенной продукции, также в их состав могут быть включены предприятия инфраструктуры и финансовые институты. В то же время, наиболее типичными являются интегрированные структуры меньшего масштаба, включающие в себя основные стадии производственной цепочки: добычу ключевого сырьевого компонента, его переработку, производство продукции и ее реализацию. Таким образом, вертикальная интеграция может быть определена как способ координации разных составляющих отраслевой

цепи в условиях, при которых двусторонняя торговля экономически нецелесообразна. При этом вертикальная интеграция является основной стратегией, направленной на повышение эффективности технологического процесса производства и реализации продукции.

Метод прямой интеграции реализован в большинстве нефтяных компаний. В частности, этот принцип был взят за основу в ОАО «СИБУР Холдинг», который представляет собой крупнейшую в России вертикально-интегрированную газонефтехимическую компанию. Типичным примером обратной интеграции являлось ОАО «Русский Алюминий». Входящие в структуру компании крупнейшие предприятия алюминиевой отрасли России и стран СНГ вместе составляли полный производственный цикл от добычи и переработки сырья до производства первичного алюминия, полуфабрикатов, сплавов и готовой продукции. В 2007 году активы «Русского алюминия» были объединены с активами «Сибирско-уральской алюминиевой компании» и швейцарского сырьевого трейдера *Glencore* в крупнейшую в мире алюминиевую компанию «Российский алюминий» (*United Company Rusal*).

В целом, вертикальная интеграция повышает устойчивость системы в рыночной среде, снижая транзакционные риски, позволяет реализовывать совместными усилиями более масштабные проекты. Известным примером является деятельность швейцарских и японских компаний по производству часов. Высокоинтегрированные производители часов в Японии смогли быстро перестроиться на выпуск электронных часов и занять лидирующее положение в этой сфере. Швейцарские же сборочные фирмы не были интегрированы с поставщиками деталей и не смогли организовать производство электронных компонент, и оказались надолго отброшенными с прежних лидирующих позиций.

В то же время данная форма интеграции является экономически оправданной не в 100% случаев. В работе выделены основные предпосылки эффективности стратегии вертикальной интеграции, когда она, скорее всего, обеспечит экономию суммарных транзакционных затрат (Рис. 3).



Рис. 3. Предпосылки эффективности стратегии вертикальной интеграции

Вся совокупность преимуществ вертикальной интеграции разделена на две группы: структурные и операционные. Структурные преимущества делают вертикально интегрированную корпоративную структуру

предпочтительнее группы независимых компаний в условиях несовершенной структуры рынка. К структурным преимуществам вертикальной интеграции относятся следующие:

- контроль над источниками сырья;
- контроль над дистрибуцией собственной продукции, а также возможность получения доступа к новым сетям продвижения товара на рынок;
- возможность успешной реализации единой стратегии развития с обеспечением высокого уровня централизации управления;
- защита собственной технологии; возможность получения доступа к новым технологиям;
- возможность применения единых стандартов качества и возможность контролировать их соблюдение на всех стадиях технологической цепочки;
- лучший доступ к мировым рынкам по сравнению с независимыми компаниями.

Операционные преимущества вытекают из механизма функционирования интегрированной структуры, а их реализация не зависит напрямую от структуры рынков. К ним можно отнести следующие элементы:

- реализация эффекта экономии от масштаба, благодаря концентрации капитала и производства, единой инфраструктуры;
- экономия на коммерческих расходах предприятий, находящихся внутри технологической цепочки;
- возможность оптимизации налогообложения;
- лучший доступ к кредитным и инвестиционным ресурсам по сравнению с независимыми компаниями.

В диссертации также выделяются следующие ограничения на эффективное применение стратегии вертикальной интеграции:

- высокая капиталоемкость (требуются существенные инвестиционные вложения) реализации стратегии вертикальной интеграции;
- уменьшение стимулов производства с низкими издержками у компаний, производящих продукцию для потребления внутри вертикально-интегрированной структуры;
- возникновение дополнительных операционных издержек из-за увеличившейся сложности бизнеса;
- предрасположенность к бюрократизации процесса управления, снижению мобильности и адаптивности к быстрым изменениям на рынке.

Стратегия вертикальной интеграции является практически необратимой. В этих условиях экономически более предпочтительными могут оказаться квазиинтеграционные вертикальные стратегии, которые требуют меньших инвестиций и оставляют предприятиям больше свободы, обеспечивая, в то же время, достаточно надежную защиту от «провалов» вертикального рынка и от неоптимальных действий поставщиков или потребителей с большей рыночной властью.

Во второй главе «Методические основы управления интеграционной деятельностью промышленных предприятий» рассмотрена возможность

реализации моделей стратегического управления в интеграционной деятельности предприятия; предложены методы анализа стратегии вертикальной интеграции; исследованы особенности управления процессом диверсификации в интегрированных корпоративных структурах; рассмотрены вопросы формирования адаптированной к выбранной стратегии организационной структуры интегрированного предприятия.

Вопросы интеграционной деятельности предприятия лежат в плоскости его стратегического управления. В современной экономической теории в качестве наиболее комплексного показателя эффективности деятельности предприятия предлагается использовать показатель стоимости предприятия, под которой, для целей управления, как правило, понимают стоимость дисконтированного денежного потока предприятия. Прирост стоимости предприятия - это экономический критерий, отражающий интегральный эффект влияния принимаемых решений на все параметры, по которым оценивается деятельность предприятия, позволяющий ранжировать варианты в ситуации множественного выбора.

При стоимостном анализе вертикально-интегрированной корпоративной структуры необходимо учитывать то, что способность создавать стоимость во многом предопределена рынками, на которых работают предприятия, входящие в ее состав. Для решения данной задачи в работе использована модель анализа отраслевой структуры, разработанная М. Портером, в которой обобщены основные движущие силы рыночной конкуренции: угроза вхождения новых участников; рыночная власть поставщика; рыночная власть покупателя; угроза появления продуктов-заменителей; соперничество уже имеющихся конкурентов между собой.

На основе совместного применения концепции стоимости предприятия, параметрического анализа трансакций и анализа отраслевой структуры предприятия в диссертации предложена методика анализа стратегии вертикальной интеграции, позволяющая принимать решения об осуществлении интеграционной стратегии, о глубине и структуре вертикальной интеграции (табл. 2). В процессе прохождения этапов алгоритма дается как качественная оценка эффекта от вертикальной интеграции, так и его количественная оценка.

Методика анализа стратегии вертикальной интеграции

Этап	Название этапа	Задачи этапа
1	Описание всей вертикально-интегрированной структуры	Выделяются все корпоративные звенья, которые могут быть обособлены в самостоятельные бизнес-единицы.
2	Анализ отраслевой структуры на стадиях вертикальной цепочки	Изучение каждой бизнес-единицы с помощью модели анализа отраслевой структуры М. Портера: - текущее состояние; - прогнозное состояние.
3	Параметрический анализ трансакций, осуществляемых между бизнес-единицами корпоративной структуры.	Проведение параметрического анализа трансакций, осуществляемых каждой бизнес-единицей: - текущее состояние; - прогнозное состояние.
4	Выявление стимулов к интеграции отдельных звеньев вертикальной цепочки	Сопоставления параметров трансакций с факторами конкуренции из модели анализа отраслевой структуры: - текущее состояние; - прогнозное состояние.
5	Анализ цепочки создания стоимости вертикально-интегрированной структуры	Выявление сильных сторон и проблемных зон в цепочке создания стоимости, формирование плана внутренних улучшений и прогнозирование результата реализации этого плана.
6	Оценка стоимости вертикально-интегрированной структуры	Определение стоимости вертикально-интегрированной структуры: - текущая вертикальная структура с учетом прогнозируемых изменений в структуре конкуренции и в параметрах трансакций; - изменение вертикальной структуры с учетом улучшений в цепочке создания ценности.
7	Оценка эффективности вертикальной интеграции	Сравнении полученных на предыдущем этапе результатов, оценка эффективности рассматриваемой интеграционной стратегии. Вывод о целесообразности интеграции

Для анализа рыночной власти необходимо выделить основных поставщиков и покупателей на каждой стадии производственно-технологической вертикали, после чего провести анализ по каждому параметру трансакции. Результаты анализа для наглядности предлагается сводить в единую таблицу, по каждому поставщику и покупателю отдельно (табл. 3).

Таблица 3

Сопоставление параметров транзакции с факторами конкуренции в рамках анализа стимулов к вертикальной интеграции

<div> <div>Параметры транзакции</div> <div>Факторы конкуренции</div> </div>		Частота и долговременность		Неопределенность и сложность		Трудность измерения результатов		Взаимосвязь с другими транзакциями		Специфичность активов			
										предприятия		конкурентов	
		часто	редко	сложно	просто	трудно	легко	сильная	слабая	да	нет	да	нет
1. Рыночная власть поставщика	сильная	есть стимул	доп. анализ	есть стимул	доп. анализ	есть стимул	доп. анализ	есть стимул	доп. анализ	есть стимул	доп. анализ	есть стимул	доп. анализ
	слабая	нет стимула	нет стимула	доп. анализ	нет стимула	доп. анализ	нет стимула	доп. анализ	нет стимула	доп. анализ	нет стимула	доп. анализ	нет стимула
2. Рыночная власть покупателя	сильная	есть стимул	доп. анализ	есть стимул	доп. анализ	есть стимул	доп. анализ	есть стимул	доп. анализ	есть стимул	доп. анализ	есть стимул	доп. анализ
	слабая	нет стимула	нет стимула	доп. анализ	нет стимула	доп. анализ	нет стимула	доп. анализ	нет стимула	доп. анализ	нет стимула	доп. анализ	нет стимула

«есть стимул» – данное сочетание параметра транзакции и фактора конкуренции создает стимул для вертикальной интеграции. Окончательное решение об интеграции принимается на основе показателя стоимости

«нет стимула» – данное сочетание параметра транзакции и фактора конкуренции не создает стимула к вертикальной интеграции

«доп. анализ» – при данном сочетании параметра транзакции и фактора конкуренции возникает пограничная ситуация, которая требует дополнительного анализа по другим параметрам и факторам, а также – дополнительной экспертной оценка

Угроза вхождения новых участников и появления продуктов-заменителей влияет на решение о вертикальной интеграции без связи с параметрами трансакции, так как трансакции в отношениях с конкурентами отсутствуют. В этом случае целесообразность применения вертикальной стратегии рассматривается с позиции таких факторов как, например, создание барьеров для вхождения в отрасль потенциальных конкурентов и т. д.

Методику анализа стимулов к вертикальной интеграции следует рассматривать как аналитический инструмент, структурирующий процесс принятия решений, поэтому при ее применении неизбежно появление неопределенности. В данных случае решение должно приниматься на основе экспертного мнения аналитика.

Методика анализа стратегии вертикальной интеграции опробована на конкретном предприятии (далее компания «Л»), которое является крупной торгово-строительной компанией Северо-Западного региона. На основе предлагаемой методики проанализирована возможность создания из исключительно торговой компании вертикально-интегрированной корпоративной структуры, состоящей из производственного предприятия и сети торговых компаний.

В табл. 4 представлены результаты расчетов стоимости собственного капитала компании в соответствии с заключительными этапами рассматриваемой методики.

Таблица 4

Определение эффекта от вертикальной интеграции компании «Л»

Показатель	Значение*
Компания «Л» до интеграции, тыс. \$	
Размер первоначальных инвестиций на момент оценки	1 300
Стоимость собственного капитала	11 092
Компания «Л» после интеграции, тыс. \$	
Размер первоначальных инвестиций на момент оценки в компанию «Л – Дистрибуция»	1 200
Стоимость собственного капитала компании «Л – Дистрибуция»	14 838
Размер первоначальных инвестиций на момент оценки в компанию «Л – Производство»	1 400
Стоимость собственного капитала компании «Л – Производство»	2 396
Размер первоначальных инвестиций на момент оценки в вертикально интегрированную компанию «Л»	2 600
Стоимость собственного капитала вертикально интегрированной компании «Л»	17 234
Эффект от вертикальной интеграции	4 842

* численные данные скорректированы на определенные коэффициенты, но являются полностью сопоставимыми.

Как показывают данные расчета, выбор стратегии вертикальной интеграции приведет к приросту стоимости собственного капитала интегрированной компании за счет влияния оптимизационных мер в цепочке создания стоимости всей структуры.

На современном этапе в российских вертикально-интегрированных структурах наметились определенные тенденции диверсификации, так как узкая специализация вертикально-интегрированных компаний серьезно ограничивает их развитие. Так, например, ОАО «Корпорация «Аэрокосмическое оборудование», созданное в соответствии с «Федеральной целевой программой реструктуризации и конверсии оборонно-промышленного комплекса на период 1998–2000 гг.», в настоящий момент представляет собой головную компанию Группы «Аэрокосмическое оборудование», одними из приоритетных направлений работы которой являются поставка электронных комплексов и систем управления и контроля для автомобильной промышленности, а также проведение опытно-конструкторских работ по разработке электронных систем управления и контроля, объединенных единой мультимплексной шиной информационного обмена, для грузовых автомобилей и автобусов, отвечающих требованиям «ЕВРО-3, 4».

На рис. 4 представлена динамика количества участников (включая ассоциированных) Группы «Аэрокосмическое оборудование».

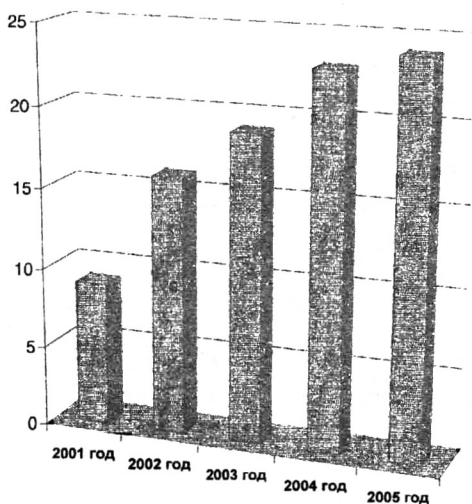


Рис. 4. Динамика количества участников Группы «Аэрокосмическое оборудование» (с учетом ассоциированных участников)

В теории управления выделяется несколько предпосылок для проведения диверсификации в современных корпорациях. В то же время автор рассматривает необходимость диверсификации в интегрированных структурах именно с позиций преодоления ограниченности рыночного потенциала.

Учитывая интенсивную и диверсификационную составляющие возможностей роста, темп прироста спроса (g_D) можно выразить следующим образом [формула (1)]:

$$g_D = g_e + g_n, \quad (1)$$

где

g_e – темп прироста за счет существующих продуктов;

g_n – темп прироста за счет новых продуктов.

Как видно из формулы (1) второй составляющей роста спроса является создание новых продуктов, так как это позволяет обеспечить быстроту роста продаж большую, чем скорость роста рынка. Если d есть темп диверсификации, B – доля успешных диверсификаций, то темп увеличения новых продуктов равен $g_n = B * d$.

Рост спроса за счет новых продуктов предприятия в значительной степени определяется долей успешных продуктов, то есть долей продуктов принятых рынком и выпущенных в серийное производство. Для создания и продвижения новой продукции с целью увеличения доли успешных продуктов, то есть для осуществления множественной диверсификации, необходимо проведение научно-исследовательских разработок, а также крупномасштабных рекламных и прочих маркетинговых мероприятий.

Выбор интеграционных и диверсификационных стратегий предполагает наиболее существенные изменения в структуре управления предприятием. Ответом на все более ощутимые недостатки унитарных и холдинговых компаний является появление мультидивизиональной структуры (M -форма), которая представляет собой совокупность полуавтономных производственных подразделений (дивизионов), функционирующих на основе принципа самокупаемости и сформированных в зависимости от типа продукта, торговой марки или по географическому признаку. Дивизиональная форма организации уменьшает негативные последствия фактора ограниченной рациональности, а также может служить защитой от бюрократических искажений, снижая таким способом уровень оппортунизма.

Существенным преимуществом M -структуры перед унитарной компанией является способность гораздо более эффективно интегрировать поглощаемое предприятие. Так во время появления мультидивизиональных структур гигантские унитарные компании имели узкую специализацию, в то время как компании *Du Pont*, *General Motors*, *Sears*, *Standard Oil* после принятия M -формы значительно расширили сферу деятельности. Дело в том,

что в мультидивизиональной корпорации приобретенной компании обычно придается статус профит-центра, то есть фирма не пытается интегрировать полностью новые активы со старыми. Таким образом, происходит более гармоничное вливание новых активов в существующую структуру без разрушения налаженных процессов и при сохранении высокого уровня мотивации менеджмента. При прочих равных условиях фирма, использующая дивизиональную структуру, будет более интегрированная, чем та, которая применяет линейно-функциональную структуру. Современным примером является международная промышленная группа *Thales Group*, продукция которой представлена в аэрокосмическом, оборонном и компьютерном секторах мировой промышленности.

В третьей главе «Особенности анализа экономической эффективности деятельности интегрированных предприятий» рассмотрен выбор методики оценки стоимости интегрированных предприятий; проанализированы особенности формирования стоимости предприятия в условиях интеграционного и диверсификационного развития, а также особенности применения метода частной экономической прибыли (МЧЭП) для интегрированных промышленных предприятий.

Определение стоимости предприятия как инструмента мониторинга ее изменения должна осуществляться на основе всех существующих подходов. В то же время при реализации концепции стоимости в анализе эффективности интеграционных стратегий применение рыночного и имущественного методов оценки вызывает определенные затруднения. Доходный метод оценки в наибольшей степени может быть использован при разработке инструментария для анализа интеграционных стратегий предприятия, так как основным преимуществом данного метода является то, что он учитывает результаты и перспективы деятельности предприятия. Стоимость предприятия определяется его способностью генерировать денежные потоки, достаточные для удовлетворения ожиданий инвесторов от вложений с аналогичным риском, поэтому метод дисконтированных денежных потоков предприятия является наиболее приемлемым с точки зрения инвестиционных мотивов.

Согласно инвестиционному подходу к стоимости предприятия без учета роста необходимо добавить текущую стоимость перспектив роста предприятия. Данная модель основывается на классическом методе оценки стоимости, предложенном М. Миллером и Ф. Модильяни [формула (2)].

$$V = \frac{NOPAT}{WACC} + K * NOPAT \frac{ROCE - WACC}{WACC(WACC - g)}, \quad (2)$$

где

NOPAT – прибыль от основной деятельности после налога на прибыль, руб.;

WACC – средневзвешенные затраты на капитал (требуемая доходность капитала), %;

$ROCE$ – рентабельность инвестированного капитала, %;
 K – коэффициент реинвестирования, %;
 g – темпы роста предприятия, %.

Заложенные в данном методе упрощенные допущения делают его весьма грубым и практически не применимым инструментом для точной стоимостной оценки, но он служит ценным средством анализа факторов стоимости предприятия, важнейшими из которых являются рентабельность инвестированного капитала; доля прибыли, инвестированной в развитие; темп роста прибыли от инвестиций; структура источников финансирования инвестиций и затраты на привлечение финансовых ресурсов из различных источников.

Для создания дополнительной стоимости предприятие должно обеспечить рентабельность использования инвестированного капитала большую, чем средневзвешенные затраты на капитал.

Если в условиях превышения рентабельности инвестирования над требуемой отдачей капитала часть прибыли не распределяется, а реинвестируется в развитие предприятия, то эффект от этого будет приводить к увеличению стоимости капитала предприятия. Чем больше средств реинвестируется в развитие (выше темпы роста), тем сильнее это сказывается на увеличении стоимости. Для предприятий с низкой доходностью рост является негативным фактором, так как реинвестирование прибыли прогрессивно усиливает эффект снижения стоимости капитала. В зависимости от темпов роста инвестиций и доли реинвестированной прибыли может происходить как рост, так и утрата стоимости.

В работах Р. Марриса показано, что функция прибыли от затрат на рост имеет выпуклую от начала координат форму, то есть темп роста прибыли индуцированный ростом объема реализации ниже увеличения затрат на рост (оборотных и капитальных). Эти результаты подкреплены фактами эмпирических исследований в области факторов спроса, а также нашими знаниями о снижающейся отдаче маркетинговых затрат при приближении к рыночному потенциалу и нормальной форме кривой прибыли при изменении в уровне цен. Кроме того, как было показано, создание и продвижения новой продукции, а также интеграция в новые отрасли требуют значительных затрат на ценовую и неценовую конкуренцию, расходов на исследования, разработки, усовершенствование технологий производства, а также управленческих расходов соответственно, что отрицательно сказывается на рентабельности капитала. Иными словами, в общем случае расширение предприятия посредством диверсификации и интеграции приводит к снижению рентабельности инвестированного капитала.

В тоже время, несмотря на снижение рентабельности капитала в результате расширения предприятия, пока перспективы роста покрывают негативное изменение рентабельности капитала, интеграционные и диверсификационные стратегии могут являться обоснованными, так как стоимость предприятия будет возрастать (если рентабельность будет

превышать затраты капитала). Точка, в которой предельная стоимость будет равняться нулю, будет являться оптимумом развития предприятия, так как в этой точке его стоимость максимизируется. За пределами этого момента усиливающийся ускоряющийся рост не в состоянии компенсировать падение рентабельности капитала. Даже в случае положительной разности между рентабельностью инвестированного капитала и средневзвешенными затратами на капитал за пределами оптимума, дальнейшие интеграция, диверсификация и наращивание темпов роста предприятия нецелесообразны, так как рост превышающий оптимальный будет снижать стоимость предприятия относительно максимума.

Таким образом, в случае положительной разности между рентабельностью инвестированного капитала и средневзвешенными затратами на капитал, и в условиях влияния и взаимосвязи факторов, функция стоимости от темпов роста предприятия будет иметь экстремум (максимум) при некотором значении темпов роста.

В таблице 5 представлены результаты расчетов стоимости собственного капитала корпоративного предприятия при различных вариантах его развития, которые иллюстрируют представленные выше теоретические заключения (предприятие представляет собой крупную интегрированную структуру, численные данные скорректированы на определенные коэффициенты, но являются полностью сопоставимыми).

Таблица 5

**Экономические показатели различных вариантов
развития предприятия**

Вариант развития		Темпы роста вы- ручки в %	Рента- бель- ность капитала в %	Рента- бель- ность продаж в %	Капитало- емкость продукции в %	Стоимость капитала д.е.
1	Медленный рост	5	39	19	48	61589 тыс.
2	Умеренный рост	10	34	17	51	61618 тыс.
3	Быстрый рост	15	30	16	54	61252 тыс.

Как следует из таблицы 5, максимальное значение стоимости собственного капитала соответствует второму из рассматриваемых вариантов, предусматривающему умеренный рост, что объясняется взаимосвязью темпов расширения предприятия с рентабельностью инвестированного капитала.

Адаптация моделей стоимости под условия интегрированных структур предполагает декомпозицию интегральных показателей на соответствующие показатели отдельных бизнес-единиц (БЕ). Раздельная стоимостная оценка бизнес-единиц составляет ключевой элемент ориентированного на стоимость процесса планирования в таких компаниях, как *Quaker Oats, Briggs & Stratton, Coca-Cola, AT&T, PepsiCo, Hillenbrand, Heinz, Marriott* и *Union Carbide*.

Однако, несмотря на все достоинства стоимости предприятия в качестве стратегического показателя деятельности, стоимость обладает существенным инструментальным недостатком – характеризуется слабой операциональностью в отношении тактических решений и деятельности предприятия. С целью преодоления данного недостатка стоимости, вместо концепции дисконтированного денежного потока, для оценки данного показателя предлагается использовать альтернативную концепцию потока экономической прибыли (ЭП) или экономической добавленной стоимости (EVA).

В рамках количественного анализа стоимости интегрированной структуры в работе предлагается использовать так называемый метод частной экономической прибыли (МЧЭП). При реализации МЧЭП текущие доходы, текущие расходы и затраты инвестированного капитала рассчитываются по отдельным бизнес-единицам интегрированной структуры. Схема анализа интегрированной структуры на основе МЧЭП представлена на рис. 6.

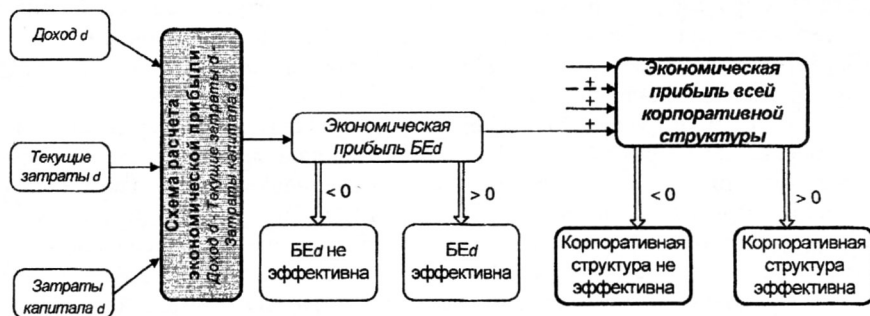


Рис. 6. Анализ эффективности деятельности интегрированной корпоративной структуры по МЧЭП

Для целей анализа эффективности деятельности интегрированной структуры по МЧЭП существенное значение имеет формирование следующих финансовых показателей:

– выручка, зарабатываемой каждой интегрированной БЕ, которая определяется на основе модели трансфертного ценообразования.

- текущие затраты на производство и реализацию товаров и услуг;
- затраты капитала и, в том числе, цена капитала для отдельных БЕ.

Трансфертная цена должна содержать информацию о последствиях принятия решений об объеме внутренних трансакций предприятия, то есть должна формироваться на основе альтернативных издержках по осуществлению трансакции обмена. Альтернативные издержки по данной трансакции в зависимости от объекта внутренней трансакции и условий внешнего экономического окружения предприятия могут коррелировать с рыночными ценами или предельными затратами подразделения на производство трансакции.

Рыночный метод расчета трансфертных цен целесообразен в диверсифицированных вертикально-интегрированных структурах. В условиях совершенно конкурентного внешнего рынка рыночные цены представляют собой наилучшие достижимые значения показателя предельной рентабельности расширения или сокращения деятельности. В то же время соблюдение условия существования совершенно конкурентного внешнего рынка полностью идентичной продукции, скорее всего, возможно только для стандартной продукции (биржевой товар). В случае незначительных отклонений, для использования в системе трансфертного ценообразования рыночная информация должна подвергаться ряду корректировок.

В условиях узкой специализации чаще всего наблюдается отсутствие необходимых рыночных коррелятов внутрифирменных продуктов/услуг, поэтому определение трансфертных цен в этом случае целесообразно осуществлять на основе таких основных баз ценообразования как трансфертная цена на основе предельных затрат и трансфертная цена на основе расчетного покрытия затрат.

Как было отмечено, для целей анализа эффективности деятельности интегрированной структуры по МЧЭП существенное значение имеет выбор модели текущих затрат. Методика *ABC*, объединенная с анализом цепи создания стоимости, позволяет предприятию не просто постатейно сокращать затраты, а выявлять излишки ресурсопотребления и перераспределять их с целью повышения производительности.

Специфичность проблемы определения затрат на капитал для целей анализа эффективности деятельности по МЧЭП состоит в том, что в отличие от традиционных методов учета стоимости капитала, в которых последний рассматривается как единый финансовый ресурс с одной средневзвешенной и/или предельной ценой, величина капитала не может быть оценена единым блоком на основе финансовой отчетности.

Капитал, в соответствии с общей *ABC*-моделью, может рассматриваться в качестве одного из ресурсов. Следовательно, распределение капитала по проектам может осуществляться в соответствии с базовой концепцией функционального учета затрат. Для определения затрат на капитал необходимо выделить процессы, использующие его, и

распределить затраты на привлечение капитала пропорционально объемам отвлеченных в процессы каждого центра ответственности средств.

При рассмотрении случая вертикально-интегрированной структуры проблема определения частных показателей цены капитала для стадий процесса осложняется взаимным влиянием процессов на параметры риска в цепочке поставок, поскольку действия могут перераспределять стоимость между стадиями интегрированного процесса. Возможность оппортунистического поведения является фактором риска, который зависит от отношений сторон, в частности, являются ли они связанными (в финансовом смысле) или нет. С этой точки зрения премия за риск для подразделений вертикально-интегрированной компании может быть перераспределена по отношению к ситуации цепочки независимых производителей. В то же время можно констатировать, что дополнительный риск, который несет один из контрагентов, является специфическим риском сделки и не может быть классифицирован как систематический, т.е. влияющий на стоимость капитала. Данный риск является специфическим диверсифицируемым риском, элиминирование которого инвестором может, в частности, быть достигнуто путем диверсификации вложений между обоими производителями. В этом случае, потери от оппортунистического поведения одной стороны будут компенсированы выгодами другой стороны и стоимость инвестиций для него будет постоянной. Следовательно, для оценки цены капитала отдельных процессов вертикально-интегрированной организации можно использовать соответствующие рыночные корреляты без корректировок, связанных со специфическими рисками контрактных отношений.

В заключении обобщаются выводы, полученные в результате диссертационного исследования:

1. Подход к управлению интеграционной деятельностью предприятия должен базироваться на принципе балансировки издержек организации транзакций внутри предприятия и проведении этих транзакций через рынок. Параметры транзакций между контрагентами, такие как частота и продолжительность транзакций; сложность и неопределенность транзакций; трудность измерения результатов транзакции; взаимосвязь с другими транзакциями, совершаемыми контрагентами; специфичность инвестиций, необходимых для осуществления транзакций, также оказывают влияние на стимулы к интеграции.

2. Основными предпосылками эффективной реализации стратегии вертикальной интеграции являются: несовершенство вертикального рынка; защита от рыночной власти конкурентов; усиление рыночной власти предприятия; соответствующая стадия жизненного цикла отрасли.

3. Предлагаемая методика анализа стратегии вертикальной интеграции на основе совместного применения концепции стоимости предприятия, параметрического анализа транзакций и анализа отраслевой структуры предприятия позволяет принимать решение об осуществлении интеграционной стратегии, о глубине и структуре вертикальной интеграции.

В процессе прохождения этапов алгоритма дается как качественная оценка эффекта от вертикальной интеграции, так и его количественная оценка.

4. Интеграционное и диверсификационное развитие предприятия имеет оптимальные границы. Существование этих границ объясняется отрицательной взаимосвязью темпов расширения предприятия и рентабельности его капитала. Анализ влияния данных факторов на стоимость предприятия показал, что, несмотря на снижение рентабельности капитала в результате расширения предприятия, пока перспективы роста покрывают негативное изменение рентабельности капитала, стоимость предприятия будет возрастать. Точка, в которой предельная стоимость будет равняться нулю, будет являться оптимумом расширения предприятия, так как в этой точке его стоимость максимизируется.

5. Адаптация моделей стоимости под условия интегрированных структур предполагает декомпозицию интегральных показателей на соответствующие показатели отдельных бизнес-единиц. В рамках количественного анализа стоимости интегрированной структуры целесообразно использовать так называемый метод частной экономической прибыли.

6. Для целей анализа эффективности деятельности интегрированной структуры по МЧЭП наиболее существенное значение имеет формирование таких финансовых показателей как выручка, зарабатываемой каждой интегрированной БЕ, которая определяется на основе модели трансфертного ценообразования; текущие затраты на производство и реализацию товаров и услуг; затраты капитала и, в том числе, цена капитала для отдельных БЕ. В диверсифицированных вертикально-интегрированных структурах, как правило, целесообразен метод расчета трансфертных цен на основе рыночных коррелятов. В условиях узкой специализации определение трансфертных цен целесообразно осуществлять на основе метода предельных затрат. Уровень текущих и капитальных затрат следует определять на основе концепции потребления затрат и капитала, а не на основе традиционной материально-учетной концепции. Требуемая норма доходности капитала должна определять отдельно для каждой бизнес-единицы.

III. Основные положения диссертации изложены в следующих публикациях

Статьи, опубликованные в изданиях, рекомендованных ВАК Министерства образования и науки РФ:

1. Макаров, Д. А. Теоретические основы формирования вертикально-интегрированных структур / Д. А. Макаров // *Экономические науки*. – 2009 (март). – № 1. – С. 85–89. (0,6 п. л.)

2. Макаров, Д. А. Анализ особенностей диверсификационного развития предприятия / Д. А. Макаров // *Научно-технические ведомости Санкт-Петербургского государственного политехнического университета*. – 2009 (май). – № 2. – С. 163–167. (0,4 п. л.)

Статьи, опубликованные в прочих научных изданиях:

3. **Макаров, Д. А.** Диверсификация в вертикально интегрированных группах компаний / Д. А. Макаров // Материалы 5-ой международной конференции «Авиация и космонавтика – 2006». 23–26 октября 2006 года. Москва. – М.: Изд-во МАИ, 2006. – С. 344. (0,1 п. л.)

4. **Макаров, Д. А.** Система управления процессом вертикальной интеграции / Д. А. Макаров // Материалы 6-ой международной конференции «Авиация и космонавтика – 2007». 1–4 октября 2007 года. Москва. – М.: Изд-во МАИ, 2007. – С. 163–164. (0,1 п. л.)

5. **Макаров, Д. А.** Подходы к анализу эффективности интегрированной корпоративной структуры / Д. А. Макаров // Сборник докладов межвузовской научно-практической конференции студентов и аспирантов «Проблемы и пути развития предпринимательской деятельности в современных условиях». – СПб.: Изд-во СПбГИЭУ, 2007. – С. 24–29. (0,5 п. л.)

6. **Макаров, Д. А.** Структуры вертикальной интеграции: неопределенность управления или управление в условиях неопределенности / Д. А. Макаров, С. Ф. Сергеев // Сборник докладов международной научно-практической конференции «Управление инновационными и инвестиционными процессами формирования и развития промышленных предприятий»: 15–16 мая 2008 года / Редкол.: Г. А. Краюхин (отв. ред.) [и др.]. – СПб.: СПбГИЭУ, 2008. – С. 284–288. (0,4 п. л.)

7. **Макаров, Д. А.** Условия эффективного применения стратегии вертикальной интеграции / Д. А. Макаров // Материалы 7-ой международной конференции «Авиация и космонавтика – 2008». 20–23 октября 2008 года. Москва. – М.: Изд-во МАИ, 2008. – С. 187–188. (0,1 п. л.)

8. **Бодрунов, С. Д.** Анализ и обоснование направления развития вертикально-интегрированных структур / С. Д. Бодрунов, А. В. Мартыненко, Д. А. Макаров // Мир Авионики. – 2009 (апрель). – № 3. – С. 17–21. (0,4; авторский вклад 0,2 п. л.)

Подписано в печать 08.10. 2009 г Формат 60×84 1/16
Печать офсетная Бумага офсетная. Объем 1,75 усл. печ. л.
Тираж 100 экз. Заказ № 275.

Типография РГПУ им. А. И. Герцена
191186, Санкт-Петербург, наб. р. Мойки, 48

